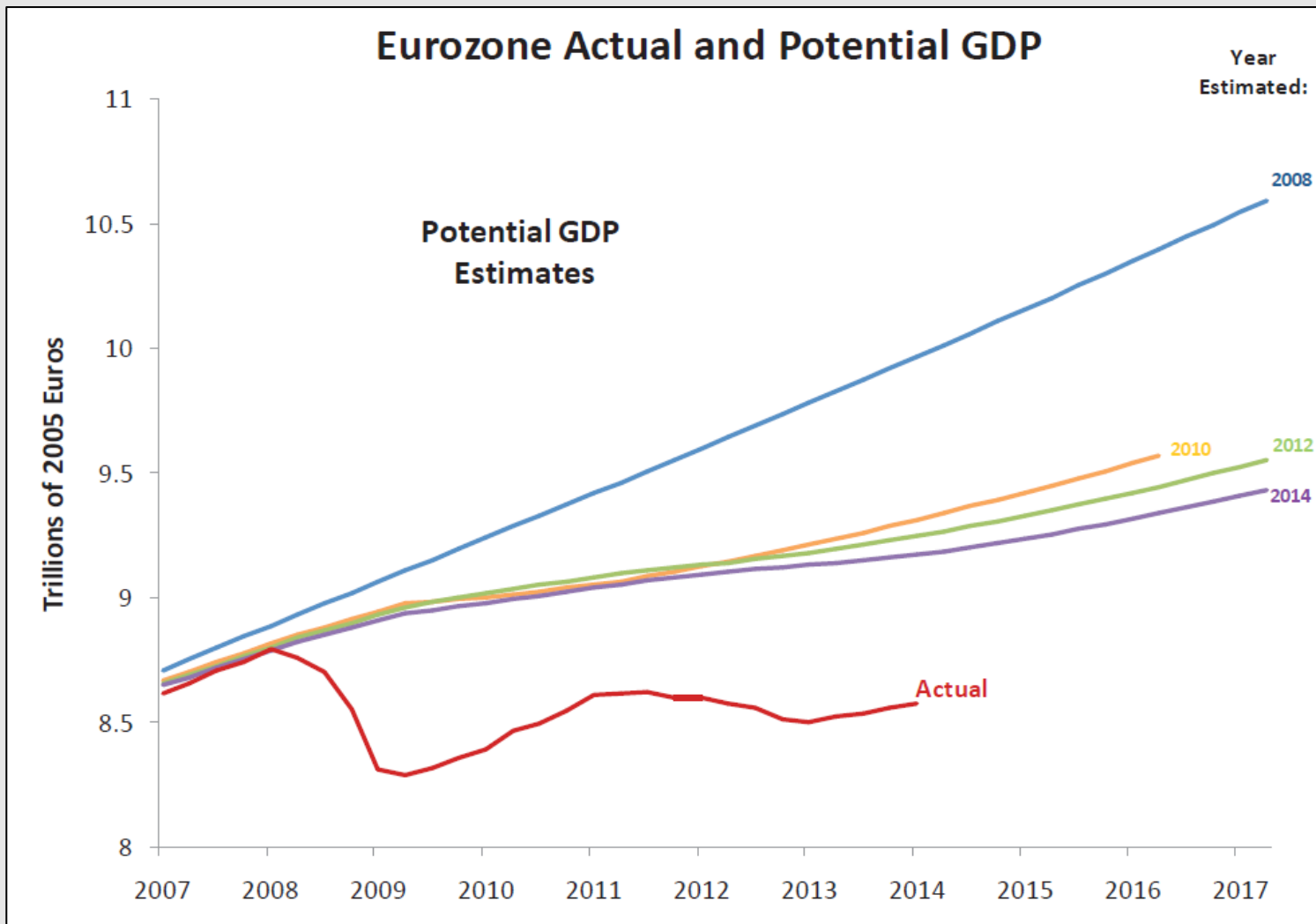


# **WOHLSTAND OHNE WACHSTUM**

## **Auswirkungen einer langandauernden Wachstumsschwäche auf den Arbeitsmarkt**

Valerie Bösch, Johannes Schweighofer  
Willy Koldus-Forum, Stubenring 1  
16. Oktober 2014

# Säkulare Stagnation?



# INHALT: **A-U-A-A!**

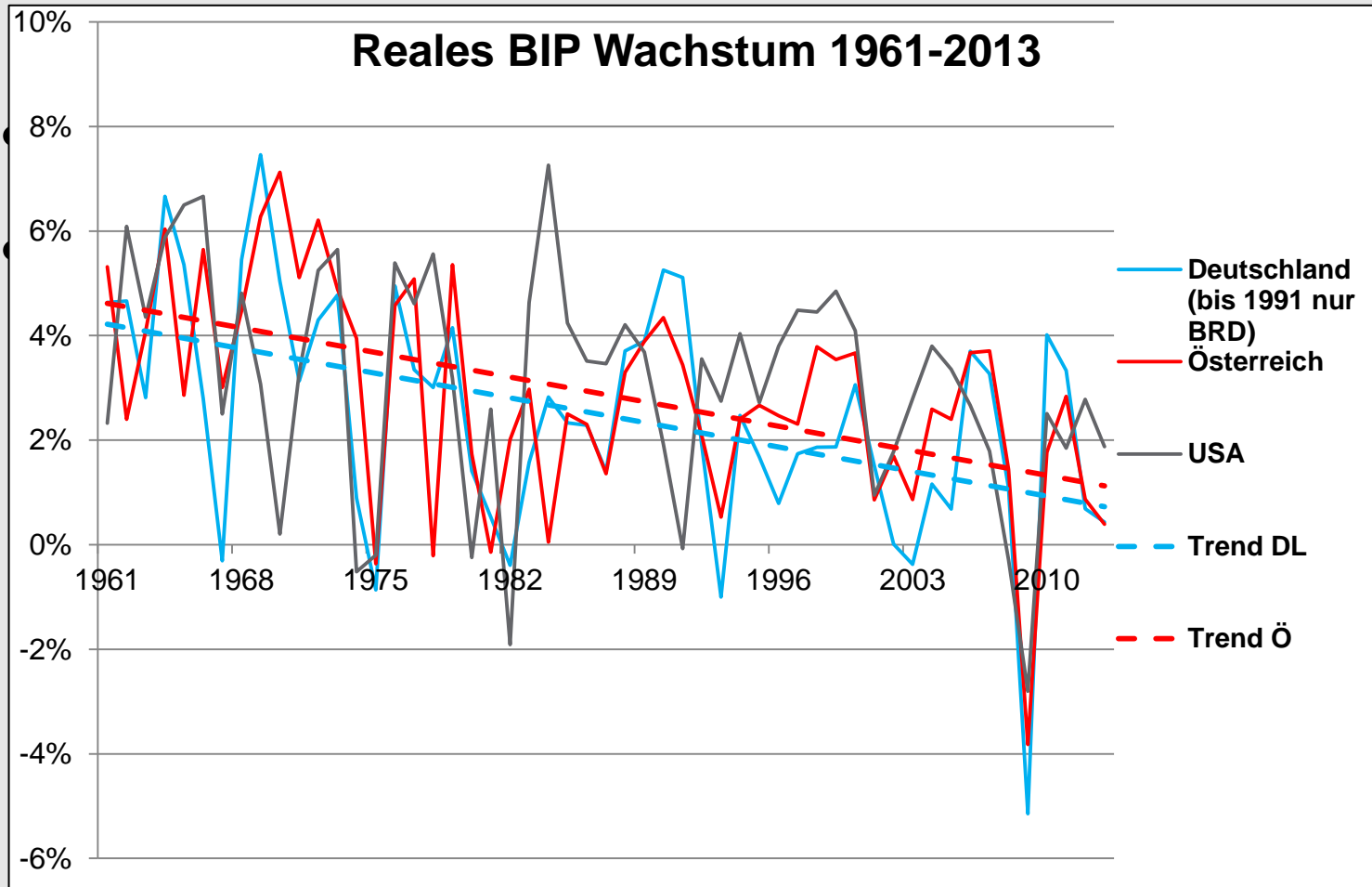


- **Ausgangsfrage:** Was ist säkulare Stagnation?
  - Die Rolle der Realzinsen
- **Ursachen**
- **Auswirkungen:**
  - Fiskal- und Geldpolitik
  - Auswirkungen auf Wachstum, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit
- **Auswege - Wohlstand ohne Wachstum** nur über radikale Änderungen

# Ausgangfrage

- Was heißt „**Säkulare Stagnation (SäkStag)**“: „*Negative interest rates are needed to equate saving and investment with full employment*“
- Was ist damit gemeint? **Ausgleich an weltweiten Ersparnissen (zu viel) und Investitionen (zu wenig) nur bei nicht erreichbarbarem (negativem) Realzinsniveau möglich!**
- „*The length of the Great Recession, and the extra-ordinary measures necessary to combat it, created a widespread but ill-defined sense that **something had changed***“ (Teulings/Baldwin 2014, p. 1)
- SäkStag oder „*old fashioned low growth*“?

# Ausgangsfrage: Langfristig niedrigeres Wachstum



# Ausgangsfrage: Rolle der Realzinsen



- US: von 5% (1980er), auf 2% (1990er) auf 1% (2000er) und -1% nach Lehman
- Realzinsen (RZ) Angelpunkt in der SäkStag-Debatte
  - wenn RZ niedrig in normalen Zeiten, dann negative RZ in Krisen notwendig
  - niedrige nominelle/reale Zinsen untergraben Finanzmarktstabilität
- Warum sind Realzinsen gefallen?
  - Angebot an Kreditmitteln hat sich erhöht (Demographie, Schwellenländer)
  - **Investitionsnachfrage** zurückgegangen (Google, Microsoft, Amazon, Facebook; nach Finanzkrise öffentl.+priv. Invest. Zurückgegangen)
  - Relativ **stärkere Nachfrage** nach **sicheren** vs. risikoreicheren **Anlageformen** (Angebot an sicheren Anlageformen ab-, Nachfrage zugenommen; increase in equity premium)!

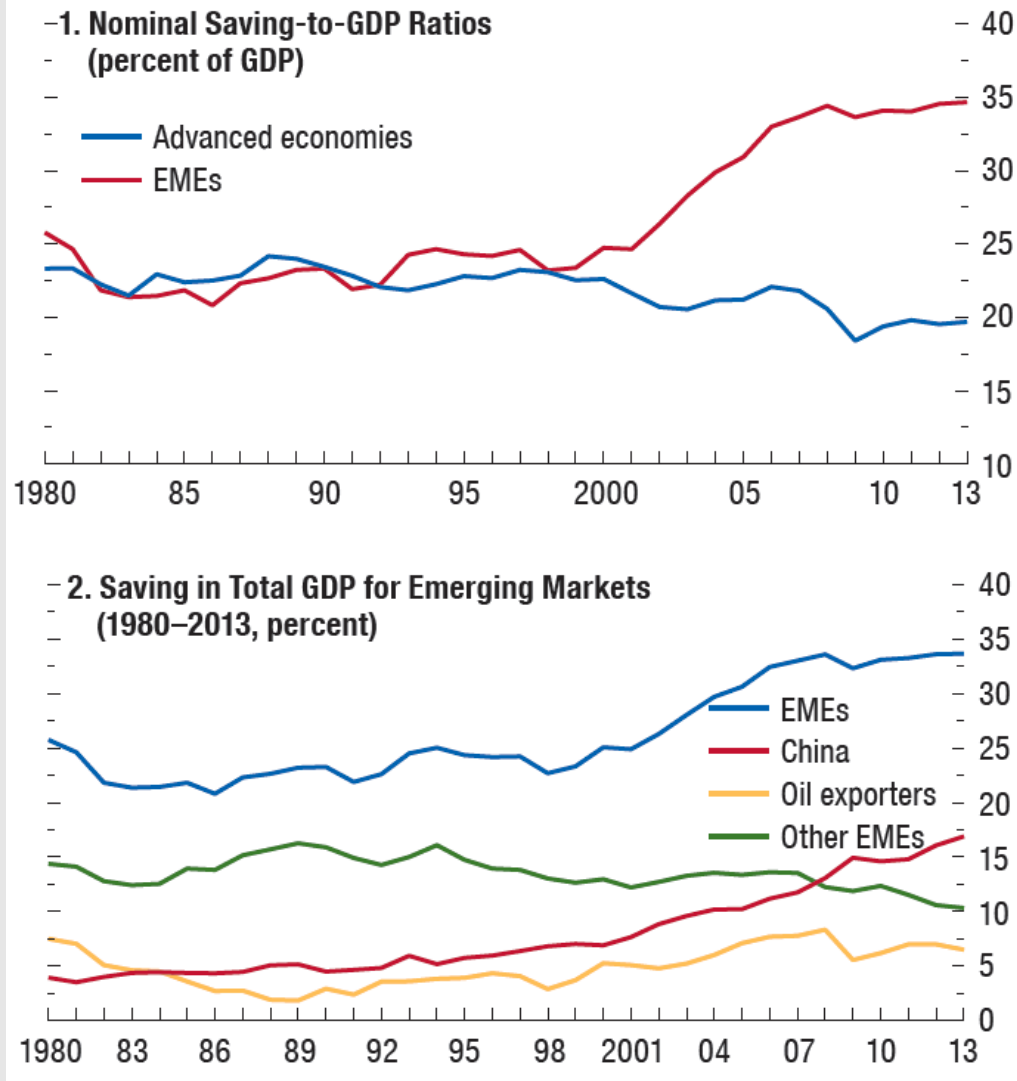
# Ausgangsfrage: Realzinsen

Kurzfristige Realzinssätze



# Ausgangsfrage (Globale Er- +sparnisse bei 23-24% des GDP in den letzten 15 Jahren)

Figure 3.8. Saving Shifts in Emerging Markets

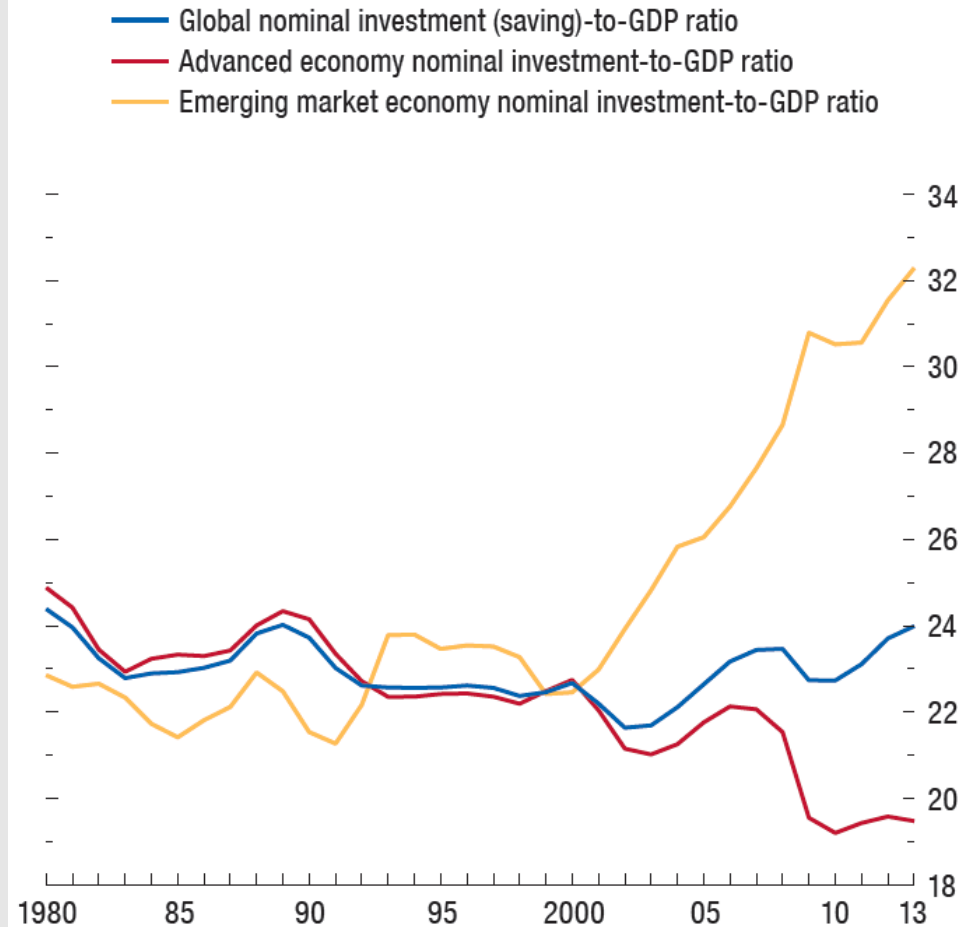


# Ursachen

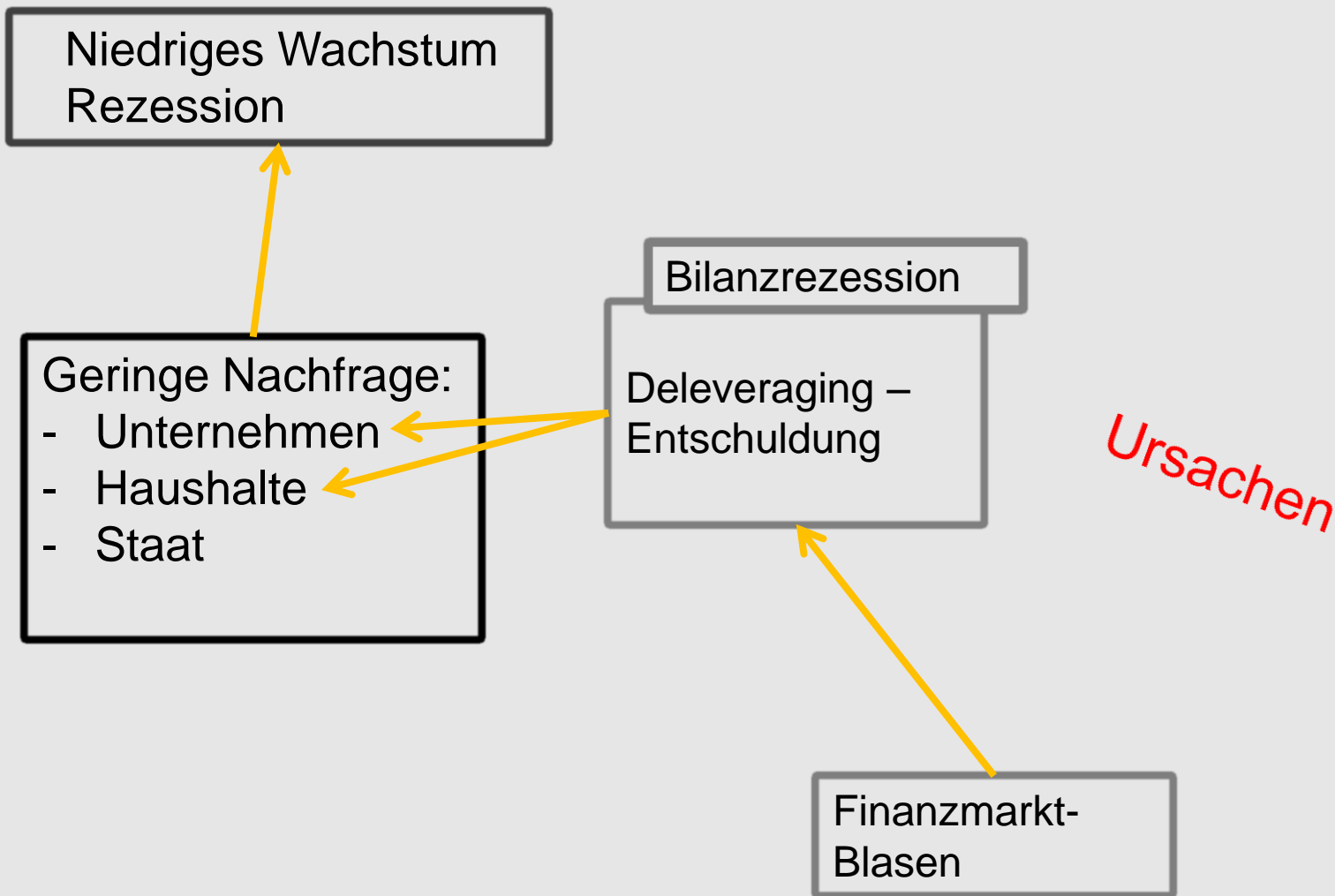
- Technologischer Fortschritt (stärker/schwächer?, Investitionen)
- Demografie (Anteil Erwerbstätiger sinkt, Sparen für die Zukunft Pensionsfonds etc.)
- Geringe Nachfrage von
  - Unternehmen,
  - Haushalten und
  - Staat.

# Ursachen: niedrige In- vestitionen/ niedrige Nachfrage

**Figure 3.6. Investment-to-GDP Ratios**  
(Percent of GDP)

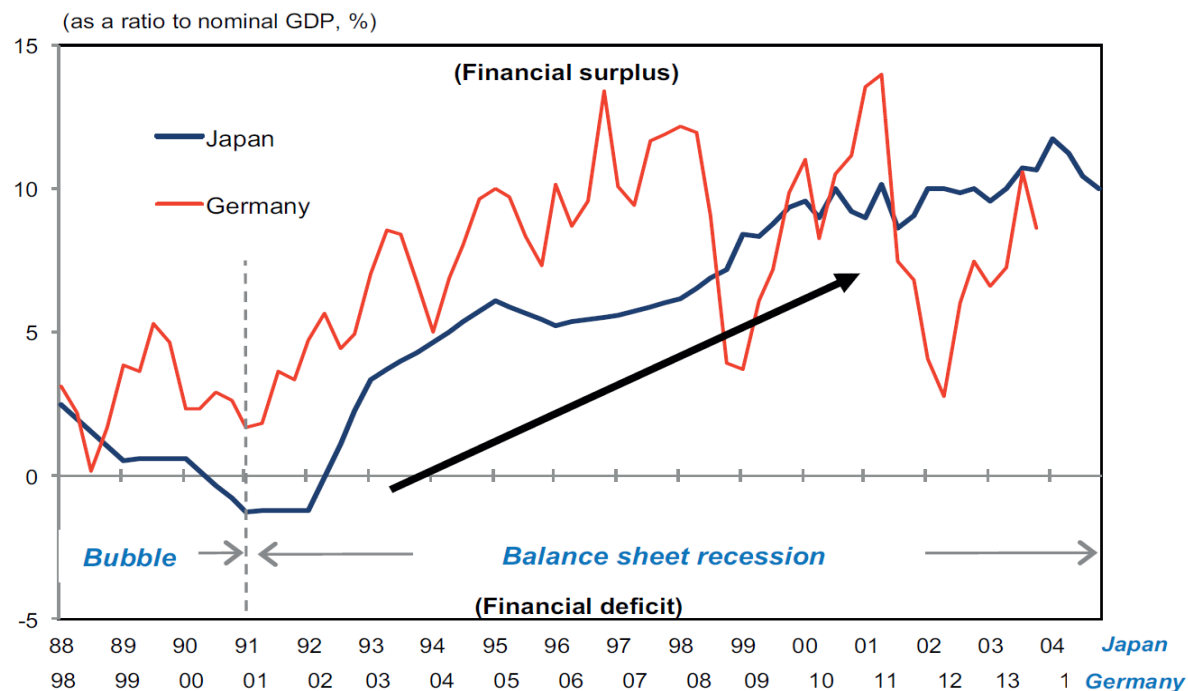


Sources: Haver Analytics; Organization for Economic Cooperation and Development; and IMF staff calculations.



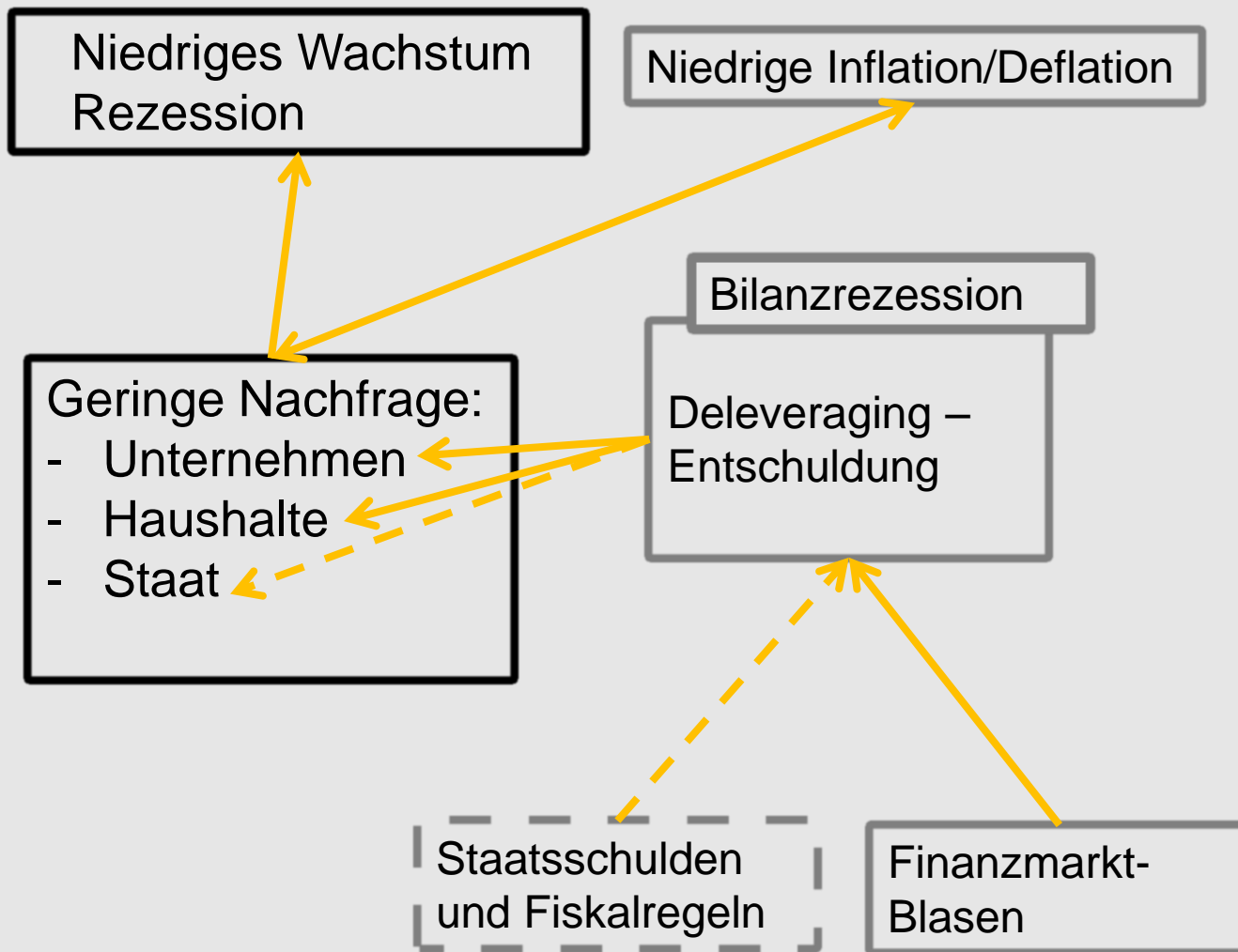
# Ursachen: Deleveraging: Sparen des privaten Sektors

**Figure 3** The Japanese and German private sectors also deleveraged after their bubbles<sup>1,2</sup>

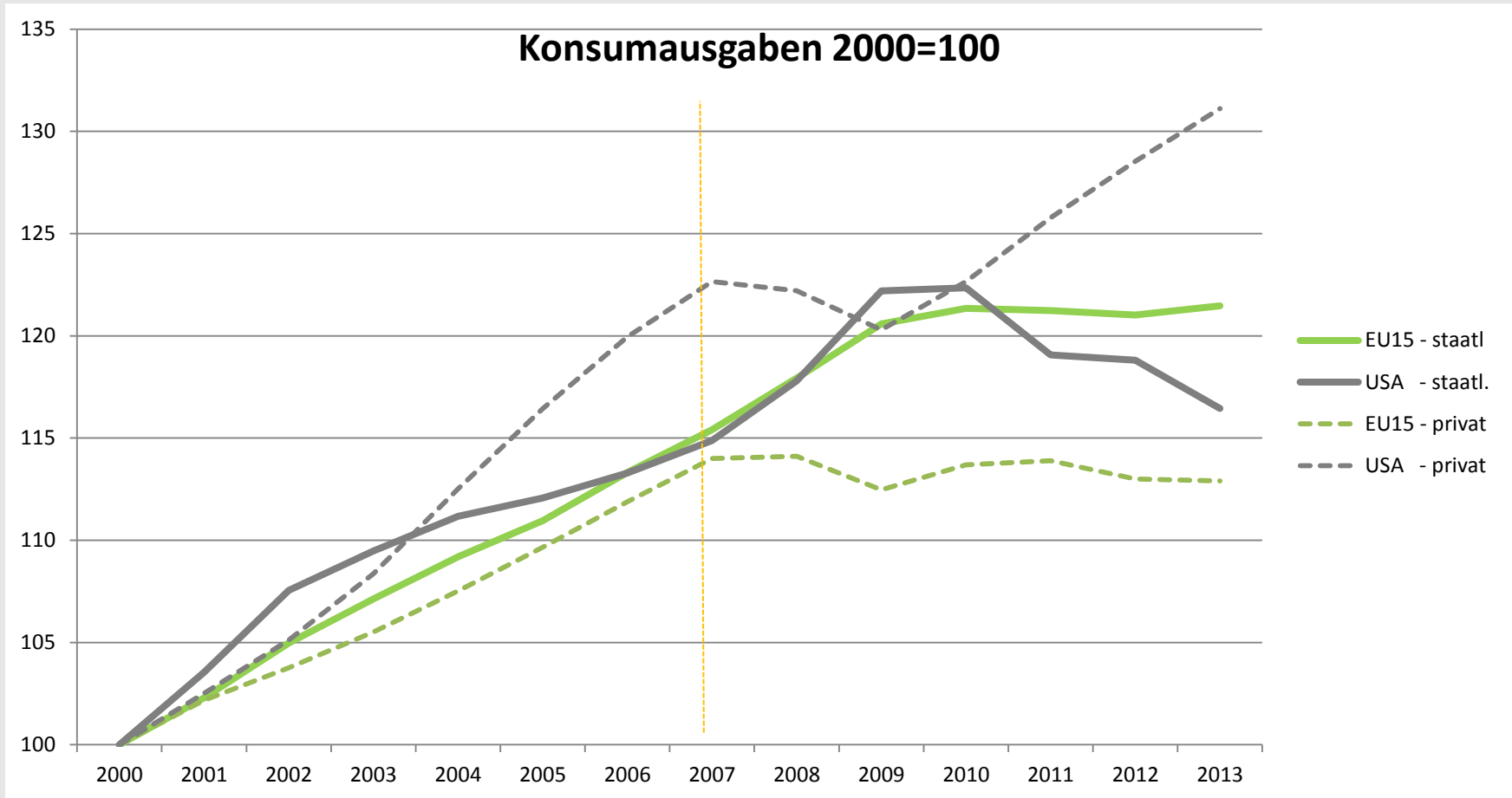


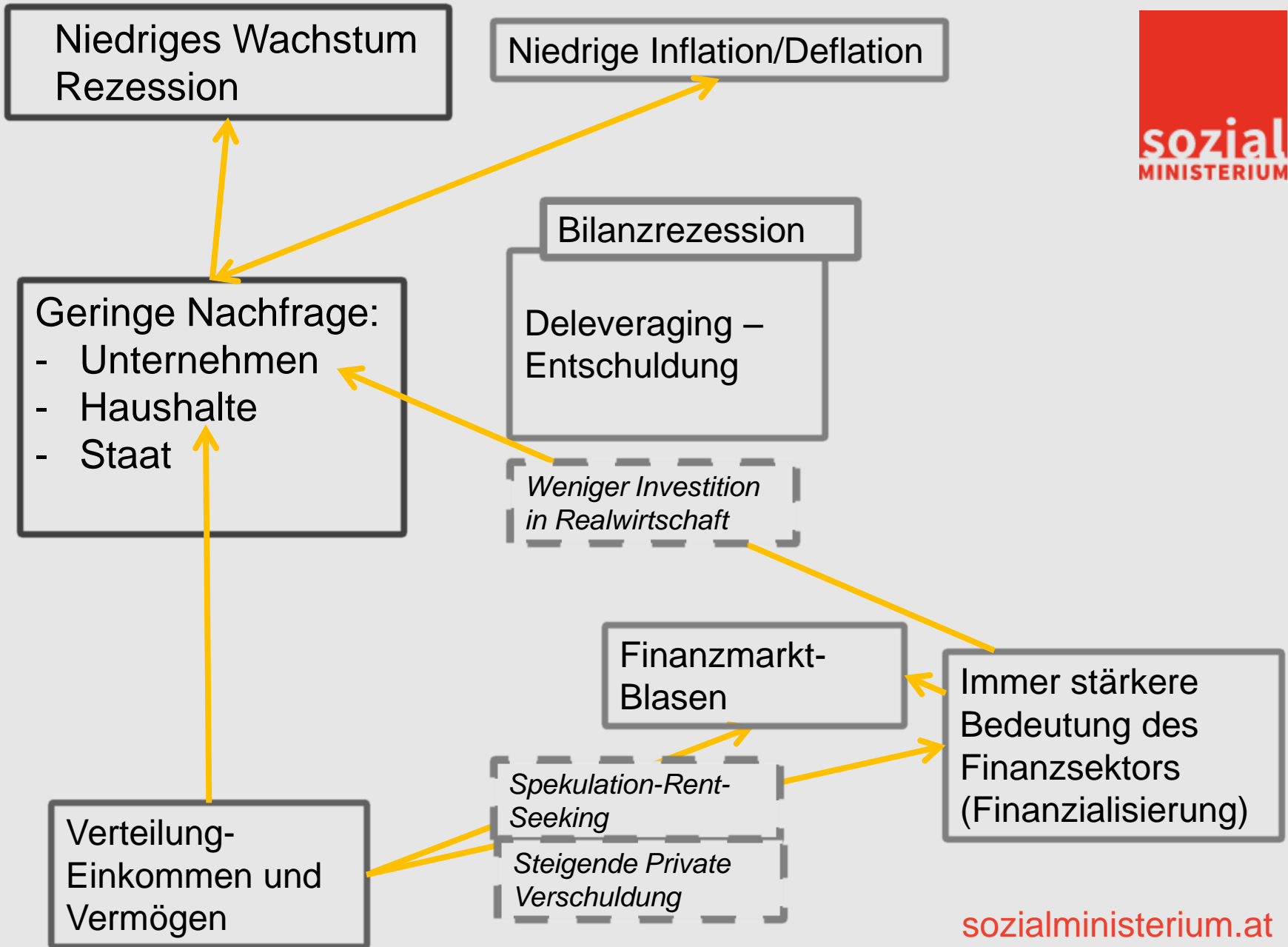
Notes: 1. Private Sector = Household Sector + Non-Financial Corporate Sector + Financial Sector. 2. All entries are four-quarter moving averages. The latest figure for Germany is four-quarter moving average ending in 4Q/13.

Sources: Bank of Japan, Cabinet Office, Japan, Bundesbank and Eurostat.



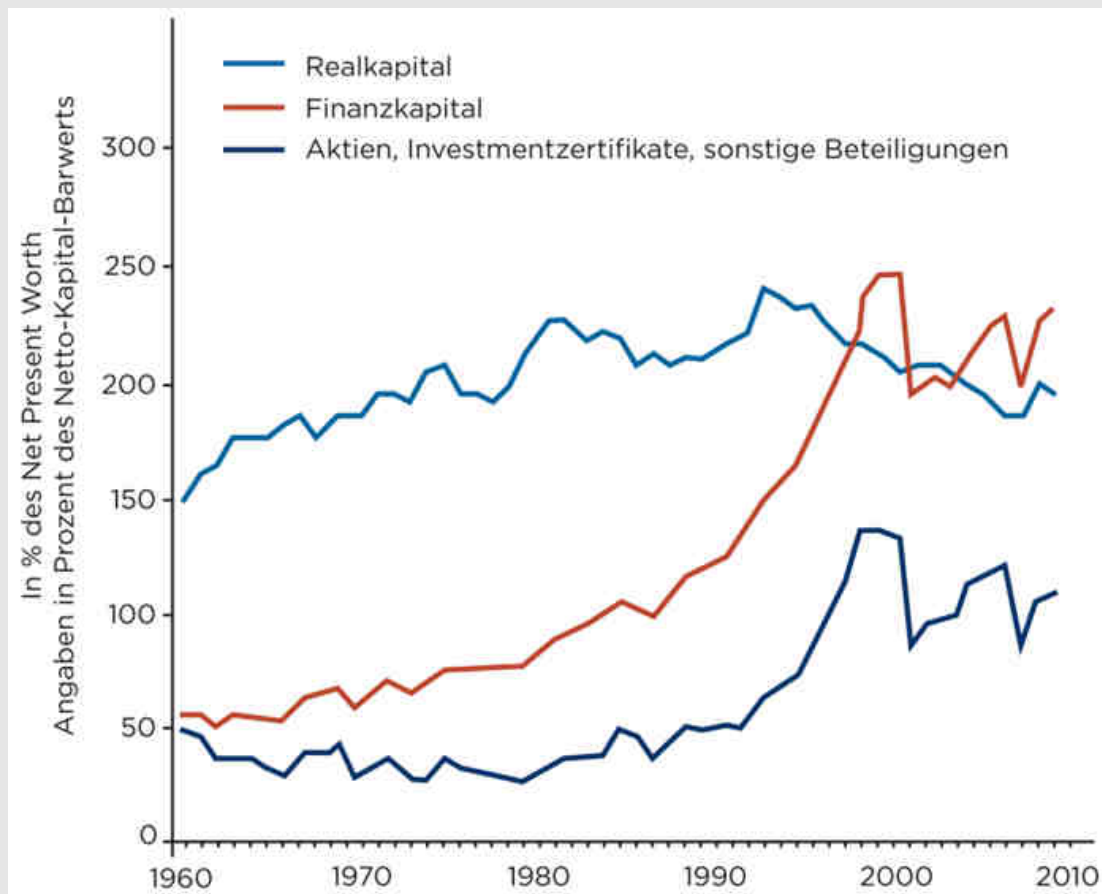
# Ursachen: stagnierender öffentlicher Konsum





# Weniger Investitionen in Realwirtschaft

## Real- und Finanzvermögen von Kapitalgesellschaften in DL (Schulmeister 2012)



Niedriges Wachstum  
Rezession

Niedrige Inflation/Deflation

Geringe Nachfrage:  
- Unternehmen  
- Haushalte  
- Staat

Ursachen

Finanzmarkt-  
instabilität

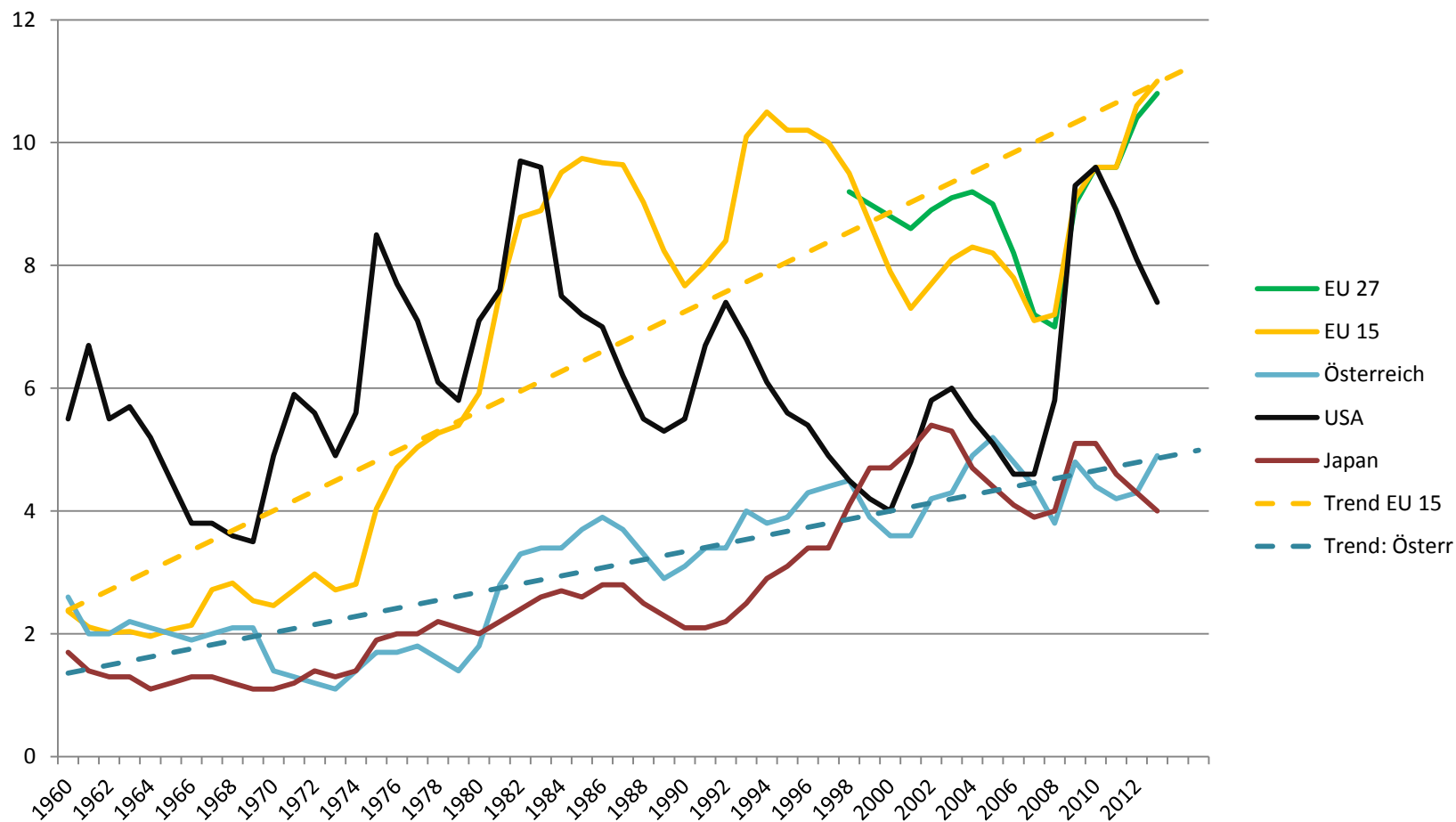
Immer stärkere  
Bedeutung des  
Finanzsektors  
(Finanzialisierung)

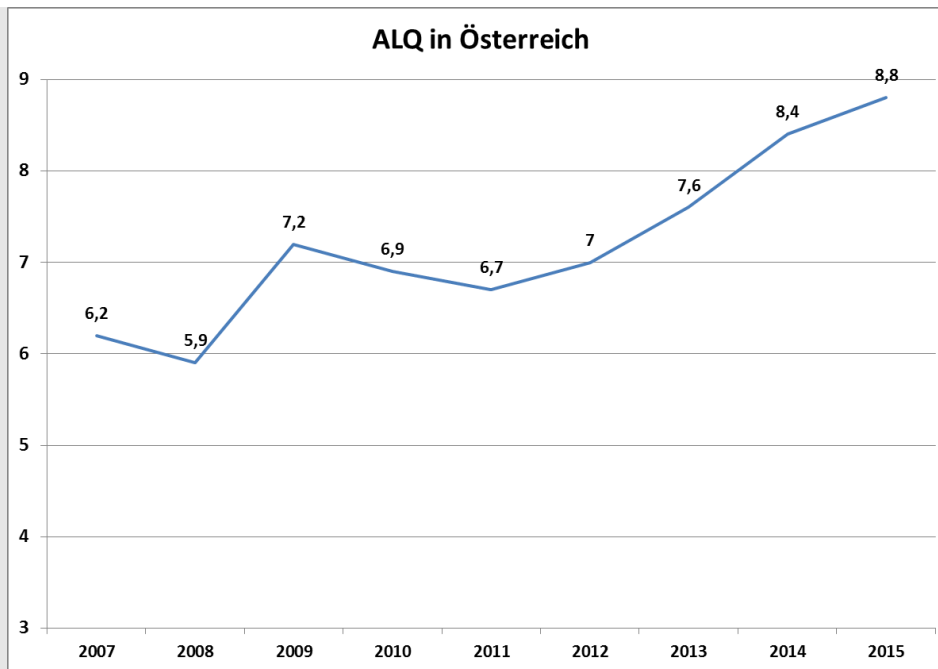
Verteilung-  
Einkommen und  
Vermögen

# Auswirkungen

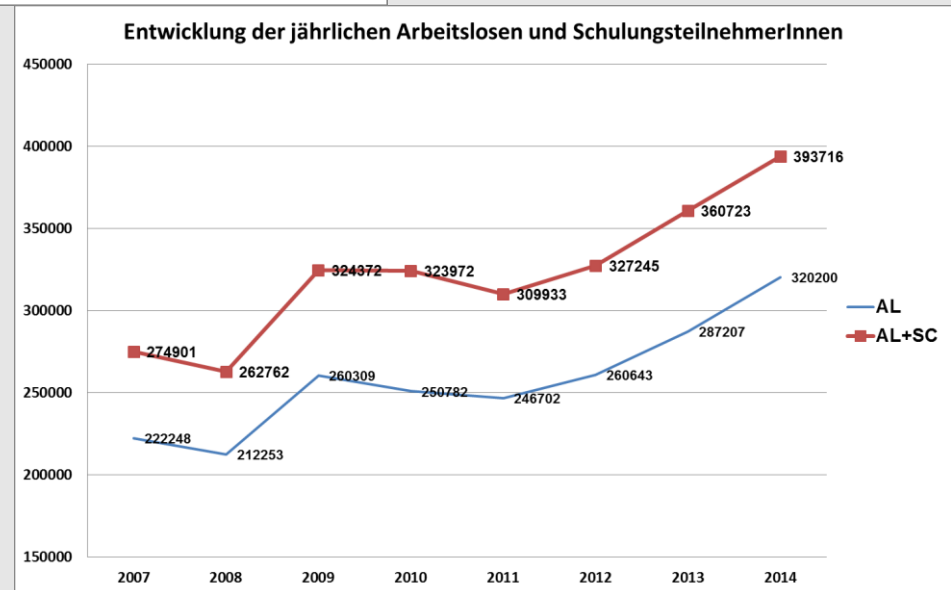
- Was folgt daraus? Traditionelle geldpolitische Instrumente sind obsolet! Unternehmen reagieren nicht auf niedrige Zinsen (Kapitalkosten)
- Vollbeschäftigung nur mehr über permanente und starke öffentliche Nachfrage (Investitionen) möglich (siehe japanische Erfahrungen)

# Auswirkungen: Empirie – langfristige ALQ





# Arbeitslosigkeit in Österreich



## Wirtschaftswachstum fördern:

- Nachfrage erhöhen: China starker-anhalter Fiskalstimulus
- Verteilung
- Abwertung (z.B. Japan)
- Unkonventionelle Geldpolitik (quantitative easing etc.)

## Wohlstand bei niedrigem Wachstum

- Alternative Ideen- niedriges Wachstum: **AZ Verkürzung, Neubewertung bezahlte/unbezahlte Arbeit, Verteilung**

# Auswege: Sehr langfristige Wachstumsraten

Table B–22. Rates of Growth of World GDP per Capita, 20 Countries and Regional Totals, 0–1998 A.D.  
(annual average compound growth rates)

Year	0–1000	1000–1500	1500–1820	1820–70	1870–1913	1913–50	1950–73	1973–98
Austria			0.17	0.85	1.45	0.18	4.94	2.10
Belgium			0.13	1.44	1.05	0.70	3.55	1.89
Denmark			0.17	0.91	1.57	1.56	3.08	1.86
Finland			0.17	0.76	1.44	1.91	4.25	2.03
France			0.16	0.85	1.45	1.12	4.05	1.61
Germany			0.14	1.09	1.63	0.17	5.02	1.60
Italy			0.00	0.59	1.26	0.85	4.95	2.07
Netherlands			0.28	0.83	0.90	1.07	3.45	1.76
Norway			0.17	0.52	1.30	2.13	3.19	3.02
Sweden			0.17	0.66	1.46	2.12	3.07	1.31
Switzerland			0.17	1.09	1.55	2.06	3.08	0.64
United Kingdom			0.27	1.26	1.01	0.92	2.44	1.79
<b>12 Countries Total</b>			<b>0.15</b>	<b>1.00</b>	<b>1.33</b>	<b>0.83</b>	<b>3.93</b>	<b>1.75</b>
Portugal			0.13	0.07	0.52	1.39	5.66	2.29
Spain			0.13	0.52	1.15	0.17	5.79	1.97
Other			0.15	0.72	1.28	0.87	4.90	2.39
<b>Total Western Europe</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.13</b>	<b>0.15</b>	<b>0.95</b>	<b>1.32</b>	<b>0.76</b>	<b>4.08</b>	<b>1.78</b>

# Auswege: Sehr langfristige Wachstumsraten (Gordon 2012)

Figure 2: Growth in Real GDP per Capita, 1300-2100, with Actual and Hypothetical Paths

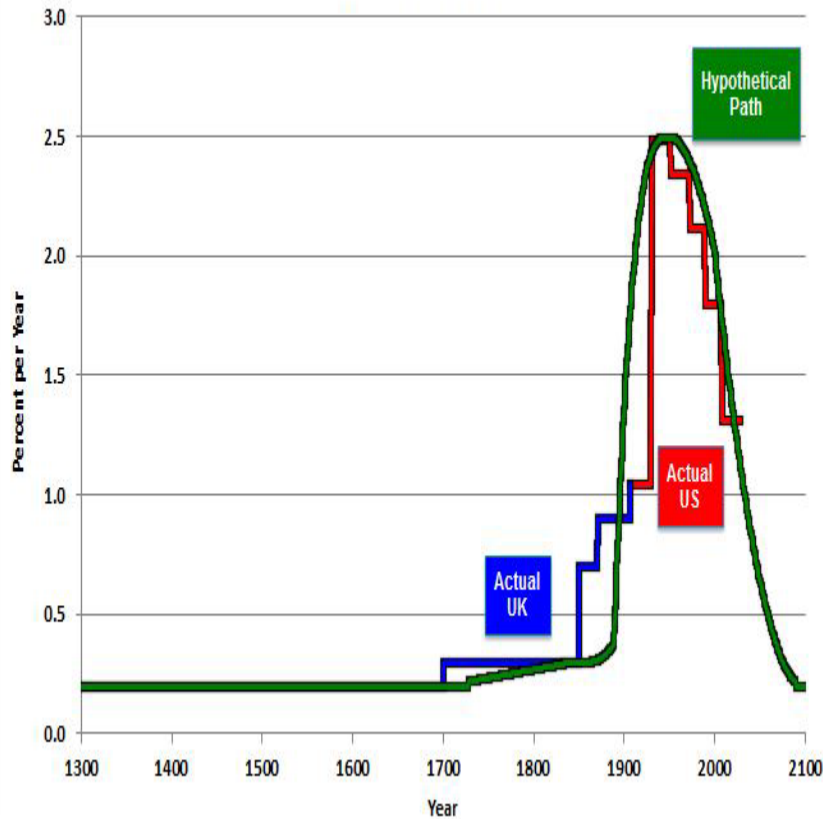
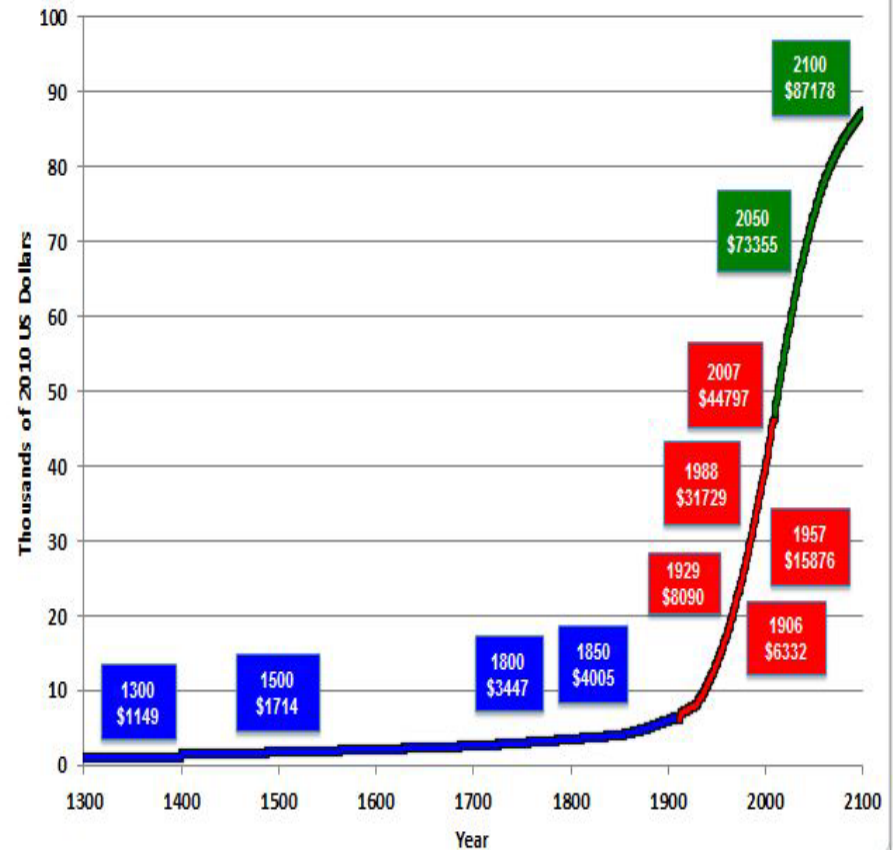
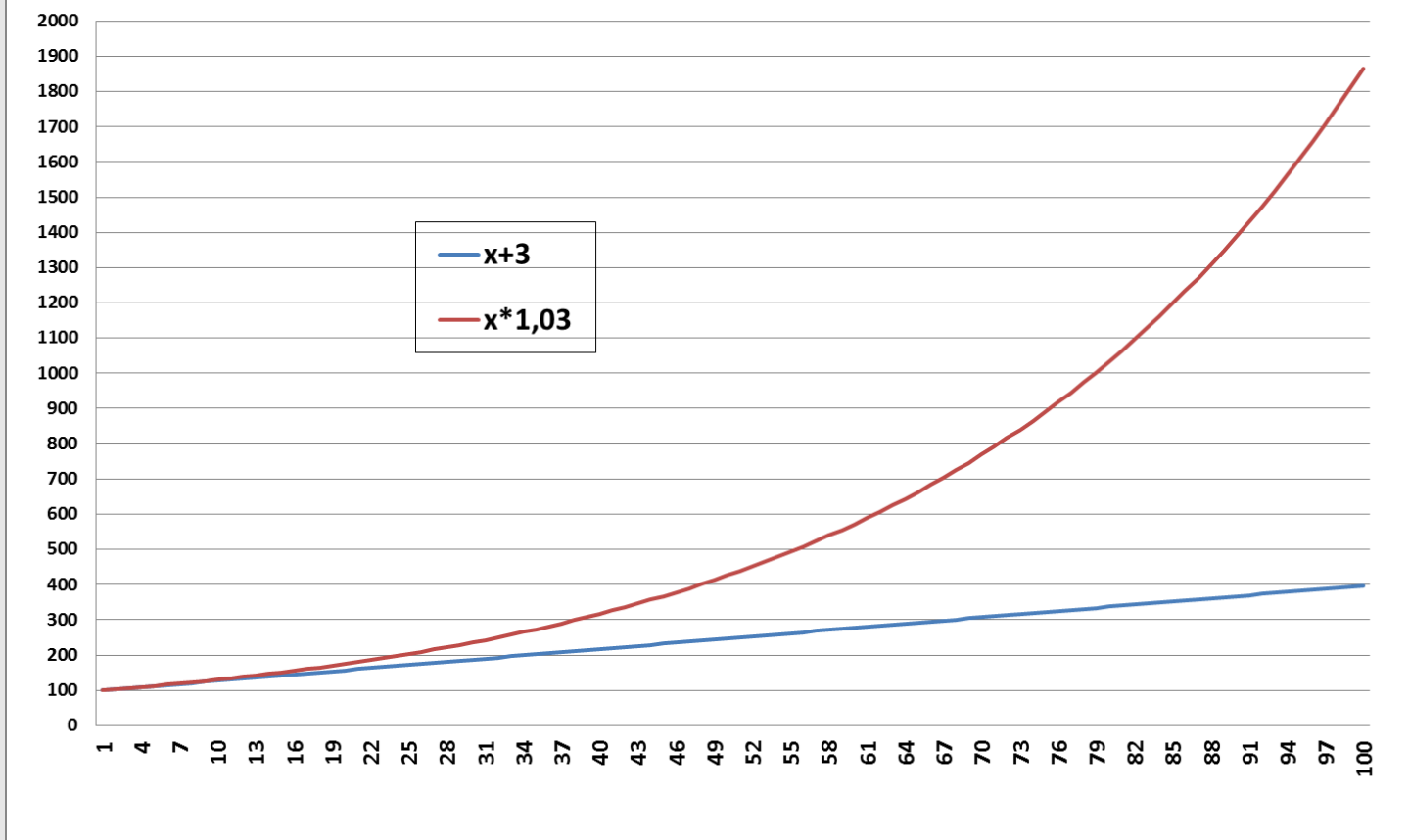


Figure 3: Actual and Hypothetical Levels of GDP per Capita, 1300-2100



# Auswege: Sehr langfristige Wachstumsraten

Absolut konstantes oder exponentielles Wachstum von jährlich 3 bzw. 3%  
in 100 Jahren (+3 oder +54,3 im Jahr 100?)



# Literatur



- Teulings, C., Baldwin, R. (2014), Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, VoxEU.org eBook
- IMF (2014), Perspectives on Global Real Interest Rates, in: World Economic Outlook, April 2014, IMF

# ANHANG